

# 글로벌 자산운용시장의 변화와 국내 자산운용업계의 대응

2011. 4.

선임연구위원

김재철

연구원

장지혜



자본시장연구원  
Korea Capital Market Institute



《 著 者 註 》

금융위기 이후 글로벌 금융시장의 환경이 빠르게 변화하고 있습니다. 선진국에서 금융규제 방안들이 도출되고 있으며, 이에 맞추어 국제 금융기관들도 비즈니스 방향의 변화를 모색하고 있습니다.

글로벌 자산운용시장도 예외 없이 변화에 직면하고 있습니다. 규제강화라는 큰 물결과 함께 자산시장의 움직임도 예전과는 다른 모습을 보이고 있습니다. 자산가격의 진폭이 커지고, 자산 간의 자금흐름 변화도 심해지고 있습니다. 자산운용회사들은 자산운용업 내외로부터의 경쟁압력으로 수익성이 악화되고 있습니다. 투자자들의 성향에도 변화가 생겨 상품의 구조도 전통적인 펀드에서 대체투자펀드 등으로 다양화되고 있습니다.

이제 국내 자산운용산업도 금융위기 이후의 변화에 적극 대응해야 할 시기입니다. 이를 위해서는 글로벌 자산운용시장의 변화를 야기하는 요인들은 무엇인지, 그로 인해 초래될 변화는 어떤 모습이 될 것인지에 대해 심각하게 고민해 봐야 할 것입니다. 이 보고서는 바로 이와 같은 궁금증을 해소하는데 조금이나마 도움을 주고자 작성되었습니다.

이 보고서가 우리나라 자산운용산업을 한 단계 진화시키는데 있어서 유용한 자료로 활용될 수 있기를 기대합니다. 이 보고서 출간을 위해 훌륭한 조언을 해 주신 본 연구원의 연구조정위원들과 보고서 편집을 도와주신 김달님 연구조원에게 감사드립니다.

김 재 칠 jckim@kcmi.re.kr 02-3771-0663

장 지 혜 jhjang@kcmi.re.kr 02-3771-0873



# 목 차

<b>Executive Summary</b> .....	vi
<b>Abstract</b> .....	xii
<b>I. 금융위기 이후 글로벌 자산운용시장 동향</b> .....	<b>3</b>
1. 국내 자산운용시장 동향 .....	3
2. 글로벌 자산운용시장 동향의 주요 특징 .....	5
<b>II. 글로벌 자산운용시장 변화의 동인</b> .....	<b>15</b>
1. 규제강화: 펀드유형별 / 지역별 차별화 .....	15
2. 현명해진 투자자 .....	17
3. 자산시장 패턴 변화 .....	20
4. 자산운용산업 외부로부터의 경쟁압력 .....	23
5. 고령화 진전속도의 국가별 차이 .....	24
6. 개방형 판매채널 확산 .....	25
<b>III. 글로벌 자산운용시장 변화 방향 전망</b> .....	<b>31</b>
1. 전통적 뮤추얼펀드 시장의 자금유출입 진폭 확대 .....	31
2. 아시아 등 신흥국 시장에서의 경쟁 격화 .....	33
3. 투자자가 주도하는 시장으로의 본격적 전환 .....	36
4. 대체투자상품과 패시브상품의 부각 .....	38
5. 자산운용회사의 수익성 악화 .....	41

IV. 국내 자산운용업계의 대응 방향 .....	45
1. 적절한 비즈니스 모델의 선정과 집중 .....	45
2. 비용 감축 노력 .....	50
3. 투자자 효용 극대화와 신뢰구축 .....	51
참 고 문 헌 .....	55

## 표 목 차

<표 I-1> OECD국가와 여타 개도국 뮤추얼펀드 순자산 회복정도 비교 .....	11
<표 II-1> 미국 및 EU의 사모펀드 규제강화 방향 .....	16
<표 II-2> 미국 뮤추얼펀드 투자자들의 인터넷 활용 현황 .....	20
<표 II-3> 주요국별 고령화지수 및 노년부양비 전망 .....	25
<표 III-1> IMF의 주요 지역 경제성장률 전망 .....	33
<표 III-2> 아시아 주요국가들의 자산운용시장 규모 전망 .....	35

## 그 립 목 차

<그림 I-1> 국내 펀드시장 규모 및 펀드 수 추이 .....	3
<그림 I-2> 국내 펀드 유형별 설정잔액 추이 .....	4
<그림 I-3> 글로벌 뮤추얼펀드 및 헤지펀드 자산규모 추이 .....	5
<그림 I-4> 글로벌 PEF의 신규자금 출자 및 거래 수 추이 .....	6
<그림 I-5> 글로벌 뮤추얼펀드 유형별 순자산과 순판매액 추이 .....	7
<그림 I-6> 글로벌 뮤추얼펀드 지역별 순자산 추이 .....	10
<그림 II-1> 미국 뮤추얼펀드 순자산 및 순유입 추이 .....	18
<그림 II-2> 미국 뮤추얼펀드 투자자들의 뮤추얼펀드 산업에 대한 신뢰도 .....	19
<그림 II-3> 미국 가계의 위험선호도 추이 .....	22
<그림 II-4> 유럽의 펀드 판매채널 변화 .....	26
<그림 II-5> 유럽 펀드 판매채널별 제 삼자 상품(third-party products) 판매 비중 .....	27
<그림 III-1> 글로벌 뮤추얼펀드 자금 순유출입 규모 .....	31
<그림 III-2> 연령 그룹별 투자자산 및 뮤추얼펀드 자산 보유 비중 .....	34
<그림 III-3> 국제 자산운용회사들이 진입을 희망하는 지역 .....	35
<그림 III-4> 펀드 유형별 성장률 및 마진 전망 .....	38
<그림 IV-1> 국내 자산운용산업 구조: 소규모 · 상품동질성 .....	45
<그림 IV-2> 자산운용회사 유형별 경쟁력 비교 .....	46

## 약 어 표

AIFM	Alternative Investment Funds Management
AUM	Assets Under Management
CAGR	Compounded Average Growth rate
CB	Convertible Bond
ECOFIN	Economic and Financial Affairs Council
ECON	Committee on Economic and Monetary Affairs
ETF	Exchange Traded Fund
EU	European Union
GDP	Gross Domestic Product
IB	Investment Banking
ICI	Investment Company Institute
IM	Investment Manager
IMF	International monetary Fund
M&A	Merger & Acquisition
MAS	Monetary Authority of Singapore
MMF	Money Market Funds
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development
PB	Private Banking
PEF	Private Equity Fund
SEC	Securities and Exchange Commission
SFC	Securities and Futures Commission
UCITS	Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities
UN	United Nations

## 《 Executive Summary 》

### □ 금융위기 이후 글로벌 자산운용시장 동향

- 글로벌 자산운용시장은 금융위기 이후 회복국면에 들어서고 있지만, 아직 금융위기 직전이던 2007년 수준에 미치지 못하고 있음
  - 회복세는 대부분 채권형펀드의 회복에 기인한 바, 안전 자산 선호현상은 여전
- 금융위기는 공모펀드인 뮤추얼펀드보다 PEF, 헤지펀드 등 사모펀드에 더 큰 영향을 미침
  - PEF 및 헤지펀드가 주로 투자하는 자산의 높은 위험도
  - 사모펀드에 주로 투자하는 금융기관 및 연기금들이 위험 자산 투자를 줄일 수밖에 없는 상황
- 자산운용시장의 회복세가 지역별로 큰 편차를 보이고 있음
  - 유럽 지역보다는 아시아/태평양 지역이, OECD 국가들 보다는 개도국들의 회복 속도가 빠른 편

### □ 글로벌 자산운용시장 변화의 동인

- 규제강화: 펀드유형별 및 지역별로 차별화된 수준으로 규제가 강화되는 추세
  - 사모펀드와 MMF 등 금융시스템에 영향을 미칠 수 있는 펀드에 대해 규제가 강화되고 있는데, 펀드와 그 운용자에 대한 모니터링 강화가 핵심
- 현명해진 투자자

- 자산운용시장 붕괴 가능성에 대한 직접적인 경험, 양질의 정보에 대한 접근 가능성 확대 등은 투자자들로 하여금 보다 현명하고 합리적인 투자의사 결정을 유도할 가능성
  - 그 결과 투자자들은 판매회사 또는 어드바이저의 일방적인 자문에서 벗어나 자신의 투자목적에 적합한 상품을 스스로 선택하는 방향으로 진화할 것으로 예상
- 자산시장 패턴 변화
- 향후에는 자산가격 버블에 대해 중앙은행 등 정부가 적극 개입할 가능성이 커진만큼 특정자산의 가격버블이 지속될 가능성은 낮을 것으로 예상
  - 투자자들의 분산투자 성향이 계속될 것으로 보임에 따라 특정자산군 또는 지역으로 자금이 집중적으로 몰리는 현상은 당분간 벌어지지 않을 가능성
- 자산운용산업 외부로부터의 경쟁압력
- 상업은행(CB) 및 투자은행(IB), 보험회사 등이 PB(private banking), 랩어카운트, 변액연금보험 등 광의의 자산관리 비즈니스를 강화하는 등 자산운용산업은 외부로부터의 경쟁압력에 직면
  - 타금융권역들은 뮤추얼펀드 등 전통적인 자산운용 비즈니스에도 보다 많은 역량을 투입할 가능성
- 고령화 진전속도의 국가별 차이
- 유럽 및 미국 등 선진국의 고령화는 이미 상당히 진전된 반면 아시아 등 개도국들의 고령화는 이제 시작 단계

- 이는 향후 자산축적 패턴에도 지역별 차별화가 있을 것임을 의미하는 바, 신흥국 자산운용시장의 비약적 발전이 예상

— 개방형 판매채널 확산

- 판매채널의 다양화, 제 삼자 상품 판매비중 확대 등 개방형 판매채널이 확산
- 이는 자산운용업계의 효율적인 경쟁구조 정착 및 투자자의 합리적인 의사 판단에 크게 기여할 것으로 전망

□ 글로벌 자산운용시장 변화 방향 전망

— 전통적 뮤추얼펀드 시장의 자금유출입 진폭 확대

- 뮤추얼펀드로의 자금유출입이 주기적으로 반복되는 양상을 보일 전망
- 각 자산별 가격 움직임, 금융시장 전체의 불확실성 정도 등에 따라 뮤추얼펀드, 은행 및 증권회사의 자산관리서비스 상품, 대체투자펀드 간의 자금이동이 빈번하게 발생할 전망

— 아시아 등 신흥국 시장에서의 경쟁 격화

- 특히 아시아/태평양 지역 국가 자산운용시장이 향후 높은 성장률 유지할 전망
- 국제적 자산운용회사들도 아시아/태평양 지역을 필두로 한 신흥국 시장에서 새로운 비즈니스 기회를 모색

— 투자자가 주도하는 시장으로의 본격적 전환

- 노련한 투자자로 지칭되는 기관투자자들이 펀드시장의 주 수요층으로 부각됨에 따라 상품공급자의 의도대로 시장이 형성되기 어려운 구조로 전환
  - 개인투자자들도 개방형 판매채널 확산, 펀드시장에 대한 객관적 판단력 형성 등으로 보다 합리적인 투자의사 결정을 할 것으로 예상
- 대체투자상품과 패시브상품의 부각
- 펀드시장에서의 기관투자자 비중 확대, 사모펀드에 대한 규제체계 개혁, 자산운용회사의 유인체계 측면 등을 고려해 볼 때 향후 대체투자상품의 확대가 예상
  - 패시브상품 역시 낮은 보수 및 수수료, 뛰어난 유동성, 시장을 추종하는 안정성 등으로 인해 각광받을 것으로 전망
- 자산운용회사의 수익성 악화
- 과거와 달리 운용자산의 지속적인 증가를 담보하기 어려운 환경
  - 자산운용업 내외부로부터의 경쟁격화로 보수 및 수수료 하락 압력 심화
  - ETF, 인덱스펀드 등 패시브상품의 부각도 동펀드들의 낮은 보수 및 수수료로 인해 자산운용회사의 수익성에 부정적으로 작용
  - 투자자에 대한 서비스 비용 및 규제비용 증가, 경쟁으로 인한 인건비 증대 가능성 등으로 운영비용도 크게 상승할 가능성

## □ 국내 자산운용업계의 대응 방향

- 국내의 대다수 중간형 플레이어들이 동질적인 상품군에서 경쟁하는 구조를 유지하면 향후 국내외에서 선진국 자산운용회사들과의 경쟁에 큰 어려움을 겪을 것으로 예상되는바, 변화를 적극적으로 수용해야 함
  - 각 회사의 장기적인 비전에 맞는 적절한 비즈니스 모델을 선정하여 이에 집중
  - 대형 플레이어를 지향하는 회사들은 상품군 다각화와 멀티마켓에 초점을 맞춘 적극적 M&A 노력이 필요
  - 글로벌 시장 관점에서 대형 플레이어를 지향하기 어려운 자산운용회사들은 전문분야를 선정하고 특화하는데 주력
    - ① 전통적 펀드시장에서 특정유형 펀드에 특화
    - ② 인덱스펀드 등 패시브상품에 특화
    - ③ 상품 및 부동산펀드, PEF 및 헤지펀드를 포함한 사모펀드 등 대체투자펀드로의 특화
    - ④ 전문분야로 특화하기 위해서는 인력, 조직, 판매채널, 타겟 고객층, 마케팅 전략 등의 전격적 변화가 필요
- 비용 감축을 위한 적극적 노력이 요구
  - 운영비용 감축을 위한 가장 효과적인 방법은 적극적인 M&A를 통한 운용자산 대형화

- M&A 이외 비용 감축 방향: 회사 내부의 운영비용 감축
  - ① 인력 활용의 효율성 및 성과급 지급 합리성 제고
  - ② 기타 불필요한 비용지출 최소화
  - ③ 지원 기능의 아웃소싱
- 비즈니스 모델의 변화를 동반하는 구조적 접근
  - ① 전문화 및 특화 등을 통한 상품구조의 단순화
  - ② 운용펀드의 통폐합 등을 통한 펀드규모의 대형화
  - ③ 많은 비용이 소모되는 판매채널을 피하는 등 판매채널 재구성
- 투자자 효용 극대화과 신뢰구축
  - 운용펀드들의 주어진 위험도 하에서 운용수익률 극대화를 위해 노력하되 일관된 방향성 유지
    - ① 양질의 분석가 및 운용자의 확보 및 유지
    - ② 운용펀드별 운용자의 잦은 교체 지양
    - ③ 운용펀드별 기본 운용방향성을 유지해 단기적 매매패턴 지양
  - 저비용 펀드를 만들고 이를 투자자에게 적극 권유할 수 있는 문화를 정착시키도록 노력

— « **Abstract** » —

The financial crisis has affected the global financial markets in many dimensions. The asset management market is no exception. Asset management companies' profit structures have deteriorated because the assets under management (AUM) have decreased.

Regardless of a recovery from the crisis, we expect that the global asset management markets will go through structural changes in the near future. We identify six driving forces of the change: stronger regulations, wiser investors, pattern changes in asset markets, competitive pressure from different sectors of the financial industries, the different pace of population aging across countries, and the increasing use of open architecture for distribution channels.

These driving forces will lead to several meaningful changes in global asset management markets. First, net cash flows to traditional mutual funds will fluctuate more than pre-crisis levels. Second, competition between the asset management companies will increase in developing markets such as the Asia/Pacific region. Third, investors will become more independent and rational when making investment decisions meaning that asset management companies and distributors will not be able to easily prey on investors to achieve higher profits. Fourth, alternative investment products and passive products will increase their shares in the collective investment products market

Fifth, asset management companies' profit structures will worsen over the long term.

Given the expected environmental changes, the Korean asset management companies should actively prepare for these changes. First, they should determine what their business objectives should be and focus on achieving them. It is highly recommended that they determine whether they should be scale players or other types, such as focused players and boutiques. Then they consider strategic M&As, which aim to achieve "multi-products and multi-markets" capabilities, as well as the changes in operations in human resources, distribution channels, target clients, and marketing strategies, etc. Second, the Korean asset management companies should try to reduce their operating costs. Increasing AUM through M&As is the most effective way to reduce costs. However, most asset management companies in Korea will not easily find huge M&A opportunities, so they should try to find other efficient ways to reduce costs. Structural changes in business lines such as slimming product lines and merging different funds may be desirable. Finally, Korean asset management companies should build up investors' confidence by maximizing investors' utility.



## 1. 금융위기 이후 글로벌 자산운용시장 동향

---

1. 국내 자산운용시장 동향
2. 글로벌 자산운용시장 동향의 주요 특징



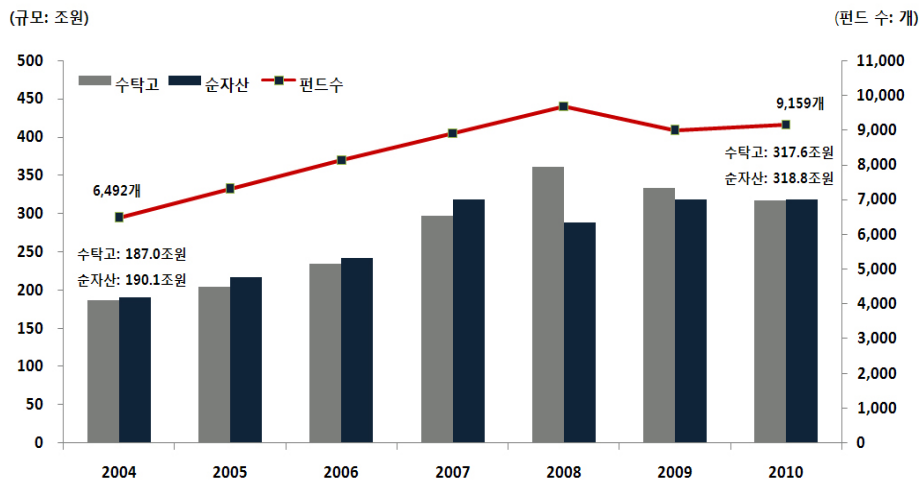
# I. 금융위기 이후 글로벌 자산운용시장 동향

## 1. 국내 자산운용시장 동향

□ 2000년대 들어 빠르게 성장하던 국내 자산운용시장은 지난 2007년말에 발생한 국제 금융위기의 여파로 성장세가 정체되고 있음

- 공사모 집합투자기구(이하 펀드)의 설정잔액, 순자산총액 및 펀드 수 등이 금융위기 이전 수준을 회복하지 못하고 있음
- 주가가 금융위기 이전 수준을 회복하는 등 자산시장이 안정되고 있음에도 불구하고, 펀드로의 자금유입과 유출이 주기적으로 반복
  - 이는 펀드에 대한 투자자들의 신뢰가 완전히 회복되지 못했음을 반영

<그림 1-1> 국내 펀드시장 규모 및 펀드 수 추이



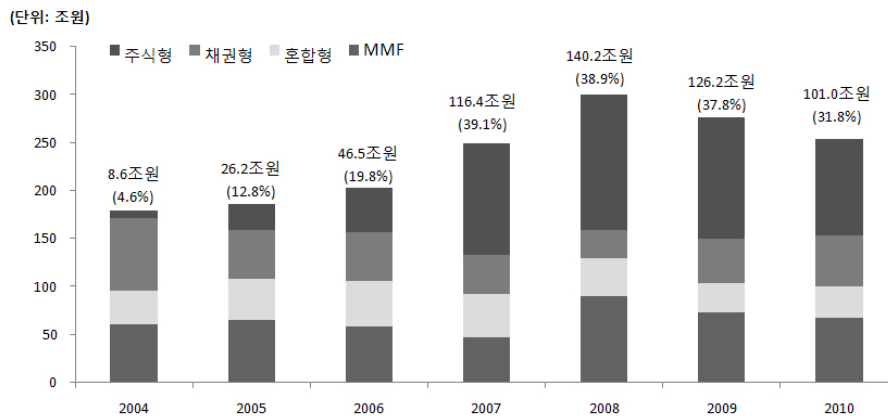
자료: 금융투자협회

4 글로벌 자산운용시장의 변화와 국내 자산운용업계의 대응

□ 국내 자산운용시장에도 투자자들의 안전자산 선호 현상이 나타남

- 금융위기 직후 급락했던 시장의 규모가 조금씩 회복되고 있지만, 회복세의 상당 부분이 채권형펀드의 회복세에 기인
- 주식형펀드는 설정잔액 및 전체시장에서의 비중 측면에서 여전히 금융위기 직전에 비해 낮은 수준
  - 설정잔액: 116.4조원('07년말) → 116.3조원('10년 6월말)
  - 전체시장 대비 비중: 39.1%('07년말) → 34.5%('10년 6월말)
- 금융위기 직전 주식형펀드에 투자했던 투자자들 중 상당수가 주가가 회복되면서 펀드 환매에 나선 것으로 추정
  - 2010년 중 주가가 일정한 수준에 도달하면 주식형펀드로부터 많은 자금이 환매되는 패턴이 반복
- 이는 투자자들이 아직 주가의 지속적인 회복여부에 대해 확신을 가지고 있지 못함을 반영

<그림 1-2> 국내 펀드 유형별 설정잔액 추이



주 : 그림 내의 수치는 주식형펀드의 설정잔액 및 전체에서의 비중  
 자료: 금융투자협회

## 2. 글로벌 자산운용시장 동향의 주요 특징

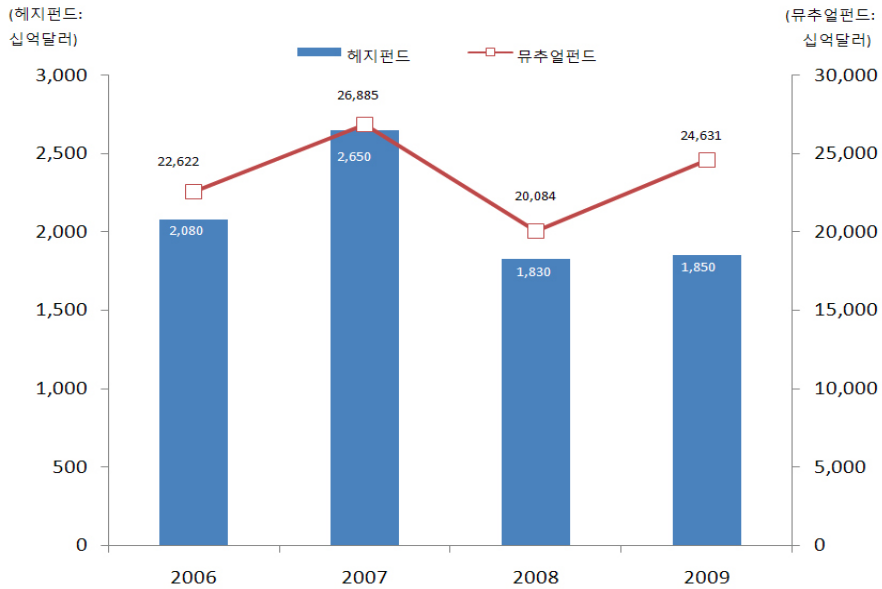
### 가. 금융위기의 충격지속

□ 글로벌 자산운용시장은 금융위기 이후 회복 국면에 들어서고 있지만, 아직 금융위기 직전이었던 2007년 수준에 미치지 못하고 있음

— 2009년말 기준 전세계 뮤추얼펀드와 헤지펀드의 순자산규모는 2007년말 대비 각각 8.4%, 30.2% 감소하였음

- 뮤추얼펀드 : 26.9조달러('07년말) → 24.6조달러('09년말)
- 헤지펀드 : 2.7조달러('07년말) → 1.9조달러('09년말)

<그림 1-3> 글로벌 뮤추얼펀드 및 헤지펀드 자산규모 추이



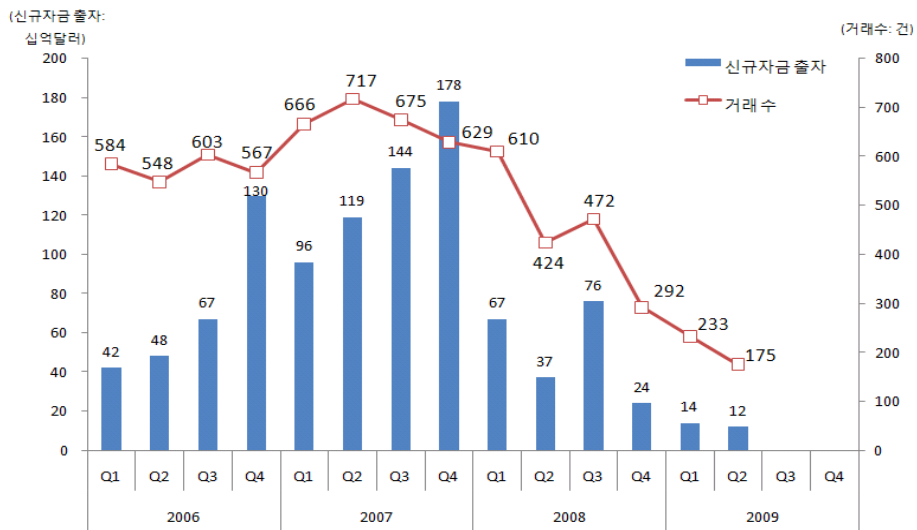
자료: ICI, MAS, SFC, HedgeFund Intelligence

6 글로벌 자산운용시장의 변화와 국내 자산운용업계의 대응

— 2007년까지 신규자금 출자가 꾸준히 증가하던 PEF는 글로벌 금융 위기 이후 분기별 신규자금 유입과 거래건수가 크게 줄어들었음

- 신규자금 출자 : 1,780억달러('07년 4/4) → 120억달러('09년 2/4)
- 거래건수 : 629건('07년 4/4) → 175건('09년 2/4)

<그림 1-4> 글로벌 PEF의 신규자금 출자 및 거래 수 추이



자료: Inside Trade LLC

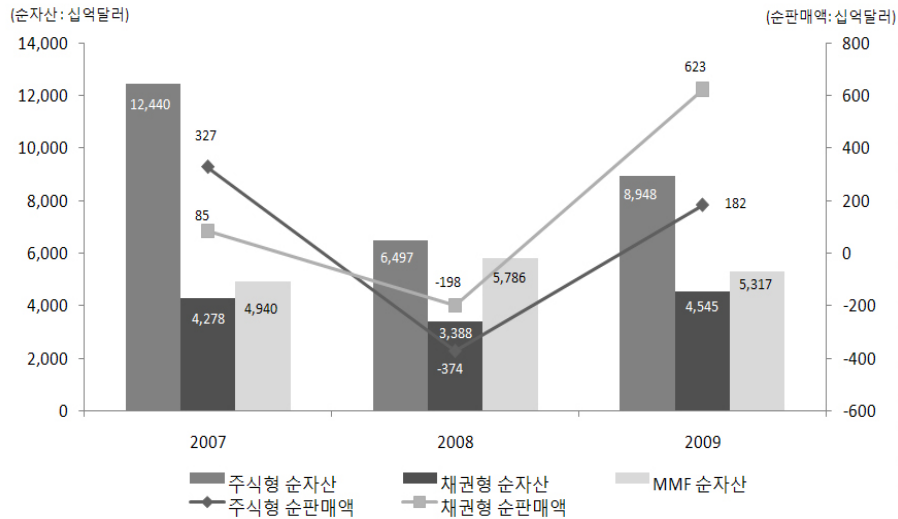
나. 채권형펀드 위주의 회복세

□ 금융위기 이후 펀드 투자자들의 안전자산 선호 경향이 심해짐에 따라 채권형펀드가 자산운용시장 전체의 회복세를 주도

— 2009년에 글로벌 자산운용시장이 회복세를 보이고 있음에도 불구하고 주식형펀드의 경우 아직 회복세가 미약

- 주식형펀드 순자산 : 12.4조달러('07년말) → 8.9조달러('09년말)
  - 채권형펀드 순자산 : 4.2조달러('07년말) → 4.5조달러('09년말)
- MMF 순자산은 2008년에 큰 폭으로 늘어났으나 2009년에는 축소
- 이는 2009년에 금융시장 전반의 불확실성이 줄어들었음을 의미

<그림 1-5> 글로벌 뮤추얼펀드 유형별 순자산과 순판매액 추이



자료: ICI

- 뮤추얼펀드 유형별 순판매액(판매-환매)에서도 유사한 양상 발견
- 주식형펀드 순판매액 : 3,270억달러('07년말) → (-)3,740억달러('08년말) → 1,820억달러('09년말)
  - 채권형펀드 순판매액 : 850억달러('07년말) → (-)1,980억달러('08년말) → 6,230억달러('09년말)

8 글로벌 자산운용시장의 변화와 국내 자산운용업계의 대응

- 글로벌 자산운용시장의 회복세가 채권형펀드에 의해 주도되고 있는 것은 투자자들이 자산시장의 완전한 회복에 대해 여전히 의구심을 가지고 있음을 반영

**다. 사모펀드에 대한 투자자 신뢰회복 부진**

□ 금융위기는 공모펀드인 뮤추얼펀드보다 PEF, 헤지펀드 등 사모펀드에 더 큰 영향을 미쳤음

- 뮤추얼펀드에 비해 헤지펀드의 순자산 회복 속도가 늦음
  - 뮤추얼펀드 : 26.9조달러('07년말) → 20.1조달러('08년말) → 24.6조달러('09년말)
  - 헤지펀드 : 2.7조달러('07년말) → 1.8조 달러('08년말) → 1.9조 달러('09년말)

□ 금융위기가 사모펀드에 큰 충격을 미친 원인으로는 펀드에 포함되는 자산의 높은 위험도와 함께 사모펀드에 주로 투자하는 투자자 자체의 문제를 지적할 수 있음

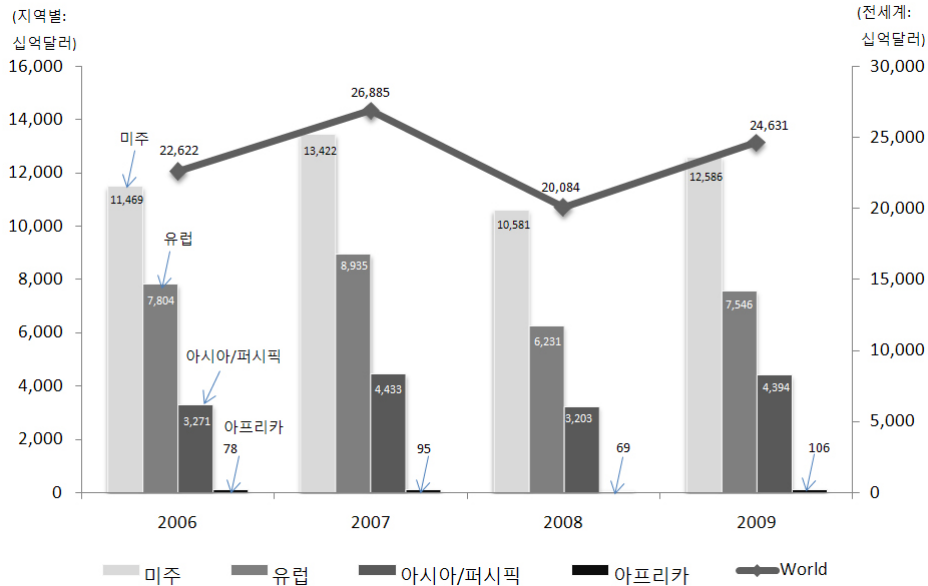
- 헤지펀드 및 PEF가 주로 투자하는 자산은 뮤추얼펀드가 투자하는 자산에 비해 위험수준이 높아 자산가격이 하락하는 시기에 더 큰 영향을 받음
  - 예를 들어 PEF가 주로 투자하는 벤처기업, 구조조정 대상 기업 등은 신용도가 떨어져 신용경색에 극히 취약
  - 따라서 금융위기 이후 PEF가 편입하는 투자대상에 대해 부정적인 시각이 커진 것은 자연스러운 현상

- 헤지펀드의 경우 자산의 상대적 위험도가 높을 뿐만 아니라 차익거래, 공모도 등 그들의 전형적인 투자전략도 위협에 취약
- 한편, 사모펀드에 주로 투자하는 금융기관 및 연기금 등 투자자 자체의 문제도 사모펀드에 큰 영향을 미침
- 상업은행(CB), 투자은행(IB) 등 금융기관들은 자산건전성 확보를 위해 헤지펀드 및 PEF 등 위험자산에 대한 투자를 축소할 수밖에 없는 상황
- 금융위기 이후 연기금들도 보수적인 투자성향으로 회귀
- 금융기관들이 사모펀드에 대한 신용공여를 꺼림에 따라 사모펀드들이 레버리지 확대를 통한 추가수익 확보에 어려움을 겪음

## 라. 회복세의 지역별 편차

- 금융위기 이후 전세계 자산운용시장의 지역별 회복속도를 보면 미주 및 유럽 지역보다는 아시아/태평양 지역의 회복세가 더 빠름
- 2009년말 아시아/태평양 지역의 뮤추얼펀드 순자산은 금융위기가 본격화되기 직전이던 2007년 수준을 거의 회복하였으나 미주 및 유럽 지역의 회복세는 완전하지 않음
- 미주 지역 순자산 : 13.4조달러('07년말) → 12.5조달러('09년말) (6%하락)
- 유럽 지역 순자산 : 8.9조달러('07년말) → 7.5조달러('09년말) (16%하락)
- 아시아/태평양 지역 순자산 : 4.4조달러('07년말) → 4.3조달러('09년말) (1%하락)

<그림 1-6> 글로벌 뮤추얼펀드 지역별 순자산 추이



자료: ICI, MAS, SFC

□ OECD에 포함되는 국가들보다 여타 개도국들의 자산운용시장 회복 속도가 빠름

— OECD국가의 경우 2007년말 대비 2009년말 순자산 규모가 11% 감소한 반면, 개도국의 경우 오히려 평균 9% 늘어났음

□ OECD국가와 개도국 간 자산운용시장 회복 속도에 차이가 나는 것은 다음과 같은 이유 때문인 것으로 판단

- 금융위기의 진원지가 미국 및 유럽 등 선진국이어서 개도국들의 거시경제 및 금융시장은 상대적으로 충격이 덜했음
- 두 지역 간 펀드수요 측면의 차이도 원인으로 작용

- 선진국의 경우 이미 고령화가 상당히 진전되어 연금자산이 소진되기 시작해서 펀드시장으로부터 자금이 빠져나올 시기가 도래. 즉 시장이 이미 포화 상태에 진입
- 반면, 대부분의 개도국들은 이제 펀드시장이 조성되기 시작했고 풍부한 실물자산들이 펀드시장으로 이동하는 단계에 진입

**<표 1 -1> OECD국가와 여타 개도국 뮤추얼펀드 순자산 회복정도 비교**

(단위: 십억달러)

	2007년말 순자산	2009년말 순자산	증감률
OECD 국가	23,924	21,406	-11%
여타 개도국	2,961	3,225	9%

자료: ICI , MAS, SFC



## II. 글로벌 자산운용시장 변화의 동인

---

1. 규제강화: 펀드유형별 / 지역별 차별화
2. 현명해진 투자자
3. 자산시장 패턴 변화
4. 자산운용산업 외부로부터의 경쟁압력
5. 고령화 진전속도의 국가별 차이
6. 개방형 판매채널 확산



## II. 글로벌 자산운용시장 변화의 동인

### 1. 규제강화: 펀드유형별 / 지역별 차별화

- 금융위기 이후 사모펀드와 MMF 등 금융시스템에 영향을 미칠 수 있는 분야에 대해 규제가 강화되는 추세
  - 미국 및 EU 등 금융위기로 심대한 타격을 입은 국가들은 사모펀드와 MMF가 금융시스템에 위험을 초래할 수 있는 고리를 차단하는데 주력
    - 동 국가들은 펀드, 특히 사모펀드에 대한 규제수준이 대단히 낮았으며, 이러한 규제의 부재가 금융위기를 심화시켰다는 주장 제기
    - 동 국가들이 추진하고 있는 규제강화 방향은 펀드 및 운용업자에 대한 모니터링 강화로 집약할 수 있음
  - 개도국들의 펀드와 관련된 규제에는 특별한 변화가 없음
  
- 미국 및 EU의 사모펀드 규제는 금융시스템 위험 방지 및 투자자보호에 초점이 맞추어져 있음
  - 운용업자 인가 또는 등록, 펀드 등록 등을 통해 모니터링
    - 운용과 관련된 각종 기록과 보고의무 부과
    - 투자자 및 시장에 대한 공시의무 부과
    - 자산보관 및 자산평가 객관화
    - 건전성 확보와 투자자보호를 위해 감독기관에 검사권 부여
  - 레버리지, 공매도 등 자산운용방법에 대한 직접적 규제는 지양
    - 단, 공시 등을 통해 관련 정보를 감독기관이 축적

<표 II-1> 미국 및 EU의 사모펀드 규제강화 방향

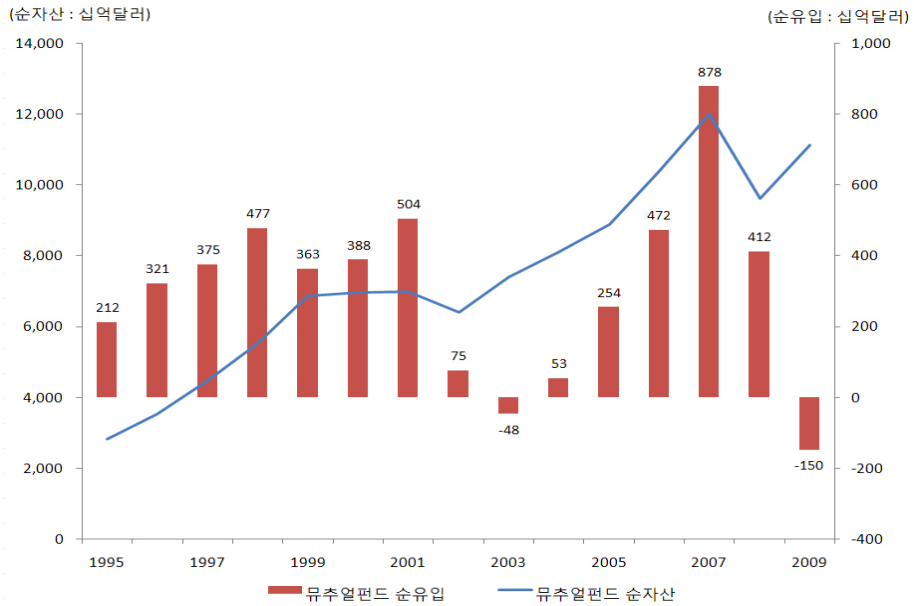
지역	사모펀드 규제강화 내용
미국 (Dodd-Frank법)	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 사모펀드를 투자회사법에 의한 투자회사로 정의함에 따라 등록 의무화</li> <li>◆ 일정규모 이상 운용하는 사모펀드 운용업자(투자자문업자)의 등록 의무화</li> <li>◆ 은행 및 은행지주회사의 사모펀드에 대한 투자 원칙적 금지</li> <li>◆ 운용업자에게 시스템 리스크 관련 데이터의 취합, 보고, 조사 및 공시 의무 부과 → 부외 레버리지를 포함한 레버리지 사용 내역, 거래 상대방 신용위험 익스포저, 거래 및 투자 포지션, 가치평가 정책과 관행, 보유자산 유형, 투자 관행, SEC에 검사권 부여 등</li> <li>◆ 고객자산 수탁 의무</li> <li>◆ 전문투자자 및 적격투자자 기준 조정</li> <li>◆ 사모펀드 자율규제기관의 실행 가능성에 대한 연구 제안, 공매도에 대한 연구 제안</li> </ul>
EU	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ EU 집행위원회: AIFM Directive (2009.4)               <ul style="list-style-type: none"> <li>→ 대체투자펀드 운용회사(AIFM) 설립 시 사전승인 의무화</li> <li>→ 리스크 관리절차, 감독기관에 대한 보고의무, 투자자 및 시장에 대한 공시의무, 자산보관기관 및 평가기관 제한, 자기자본 규제, 감독당국에 차입현황(규모 및 출처) 보고, 필요시 차입규제</li> </ul> </li> <li>◆ EU 집행위원회 경제재무이사회(ECOFIN, 2010.5)               <ul style="list-style-type: none"> <li>→ 운용회사 사전승인</li> <li>→ 펀드의 거시건전성 확보: 거래시장과 투자수단에 관한 정보, 주요 위험 익스포저 및 집중도 공시</li> <li>→ 레버리지 유형 및 세부정보 투자자에 제공, 감독당국에 의한 레버리지 제한 가능성</li> </ul> </li> <li>◆ 유럽의회 경제통화위원회 입법안(ECON, 2010.5): AIFM Directive 수정안으로 사모펀드 유형에 따라 규제수준 차별화</li> </ul>

- 미국에서는 MMF와 관련해서도 거시건전성에 미치는 영향을 최소화하기 위한 각종 규제를 도입
  - 이는 MMF에 편입하는 자산의 건전성을 높여 위험을 사전적으로 차단하되, 만약 펀드의 건전성에 문제가 발생할 경우에도 대규모 환매 및 여타 금융시장으로의 파급을 차단하려는 목적
    - 신용집중 방지 강화: 동일 투자대상에 집중투자 규제수준 강화
    - 신용위험 분석 강화
    - 투자가능 자산 제한: 1등급 증권(first tier securities)으로 제한
    - 펀드가 보유해야 하는 유동성 버퍼 강화: 즉시(1일 이내 또는 1주일 이내) 현금화할 수 있는 증권비중을 일정수준 이상 유지
    - 펀드보유 자산의 가중평균만기 축소: 90일에서 75일로 축소
    - 위기상황 발생 시 전체 주주(투자자)의 이익을 보호하기 위해 펀드 이사회에 펀드 환매를 연기시킬 수 있는 권한 부여

## 2. 현명해진 투자자

- 뮤추얼펀드에 대해 무한한 신뢰를 주던 투자자들이 금융위기에 직면함에 따라 시장에서 이탈하는 등 과거와 다른 양상 시작
  - 2009년말 기준 전세계 뮤추얼펀드 시장의 48.5%를 차지하는 미국의 경우 1990년대 초반 이후 뮤추얼펀드 시장이 패닉에 빠진 경우가 거의 없었음
    - 2000년대 초반 닷컴 버블 붕괴 이후 뮤추얼펀드 시장도 잠시 충격을 받았지만, 금번 금융위기의 영향은 그때보다 더 크고 장기화되고 있음

<그림 II-1> 미국 뮤추얼펀드 순자산 및 순유입 추이



자료: ICI

□ 그 결과 미국 뮤추얼펀드 투자자들의 시장에 대한 신뢰도도 1990년대 중반 이후 가장 낮은 수준

— ICI가 조사한 미국 뮤추얼펀드 투자자들의 뮤추얼펀드 산업에 대한 신뢰도는 금융위기 이후 가장 낮은 수준으로 하락

- 2000년: 83 → 2007년: 77 → 2009년: 64 → 2010년: 67

— 특히, 향후 뮤추얼펀드에 대한 주요 투자자가 될 젊은 세대들의 뮤추얼펀드 산업 신뢰도는 고령자에 비해 더 낮은 것으로 조사 (2010년 기준)

- 50대 미만의 신뢰도: 35세 미만 → 62, 35세~49세 → 62
- 50대 이상의 신뢰도: 50세~64세 → 68, 65세 이상 → 78

<그림 II-2> 미국 뮤추얼펀드 투자자들의 뮤추얼펀드 산업에 대한 신뢰도



주 : 뮤추얼펀드 산업에 대한 신뢰도(favorability rating)는 뮤추얼펀드 투자자 중 뮤추얼펀드 산업에 대해 신뢰하고 있는 투자자들의 비중

자료 : ICI(2010a) P.8 Figure11 재인용

□ 자산운용시장 붕괴 가능성에 대한 직접적인 경험, 양질의 정보에 대한 접근성 확대 등은 투자자들로 하여금 보다 현명하고 합리적인 투자 의사 결정을 유도할 가능성

— 금번 금융위기 이후 투자자들의 자산운용시장 및 산업에 대한 신뢰도가 저하된 것은 투자자들이 과거처럼 시장 및 산업에 대해 무한한 신뢰를 보내지 않을 것임을 시사

— 펀드 투자와 관련된 양질의 정보에 보다 쉽게 접근할 수 있는 환경도 투자자들의 합리적인 투자 의사 결정에 영향을 미칠 것임

- 거의 대부분의 금융투자상품에 대해 투자자보호 측면의 공시 확대가 계속될 전망

- 모든 연령대의 펀드 투자자들이 인터넷에 접근하고 있으며, 많은 펀드 투자자들이 인터넷을 금융 목적을 위해 활용

- 투자자들은 판매회사 또는 어드바이저의 일방적인 자문에서 벗어나 자신의 투자목적에 적합한 상품을 스스로 선택하는 방향으로 진화할 것으로 예상
  - 투자자들이 지금까지는 판매회사 또는 어드바이저의 판매전략에 순응했다면, 앞으로는 자신의 투자성향, 재무상태, 투자목적, 상품의 특성 및 서비스 가격 등을 종합적으로 고려

**<표 II-2> 미국 뮤추얼펀드 투자자들의 인터넷 활용 현황**

연령대별 인터넷 활용도 조사(응답자 중 %)		
연령대	인터넷 접근도	최소 1일 1회 접근
35세 미만	96	89
35세 ~ 49세	95	82
50세 ~ 64세	91	79
65세 이상	90	66
뮤추얼펀드 투자자와 비투자자의 인터넷 활용(응답자 중 %)		
인터넷 이용 목적	투자자	비투자자
금융 목적(전체)	82	62
계좌 접근	79	57
투자정보 취득	58	23
금융상품 매입/매도	21	9

자료: ICI(2010b)

### 3. 자산시장 패턴 변화

- 금번 금융위기 이후에는 중앙은행 및 금융감독 당국들이 자산가격 버블에 대해 신속하게 대응할 것으로 전망되는 바, 향후에는 과거와 같이 특정자산의 가격 버블이 지속될 가능성은 낮을 것으로 전망

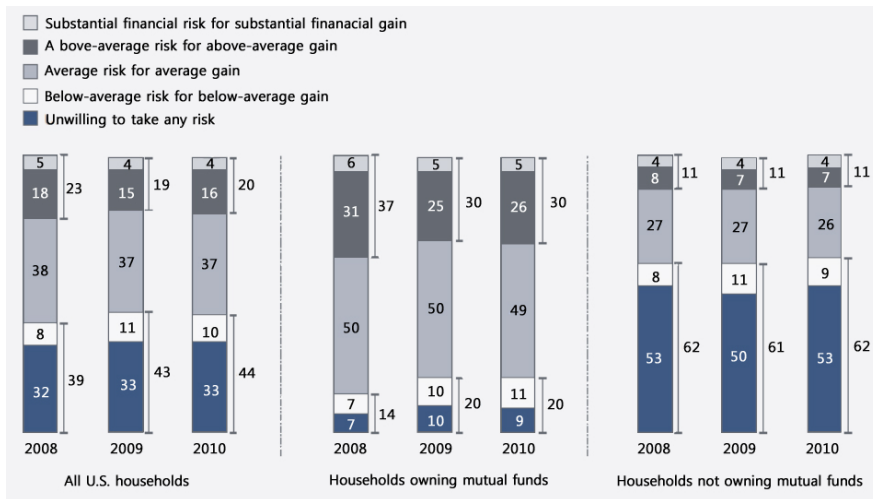
- 과거에는 중앙은행이 금리 조정을 통해 자산가격 버블을 통제하는 것에 대해 대부분 비판적 의견 제기
  - 우선, 자산가격에 버블이 있는지 여부를 판단하기 어려움
  - 자산가격에 버블이 있는 것이 확인되더라도 금리 인상은 자산가격 이외 여타 거시경제에 미치는 영향이 크기 때문에 그 효율성을 확신할 수 없다는 의견
- 하지만 최근에는 자산가격 움직임에 대해 중앙은행이 적극 대응해야 한다는 의견이 크게 부각
  - 특히 2010년 들어 주요 자산가격이 상승할 조짐을 보이자, 역사상 가장 낮은 수준의 금리를 올려야 한다는 주장이 제기
  - 예를 들어 스웨덴의 경우 인플레이션이 타겟 범위 내에 있음에도 불구하고, 은행 신용공여와 주택가격이 크게 상승하자 2010년 7월부터 연말까지 레포 금리(repo rate)를 네 차례 인상
  - 미국 연준 의장인 Ben Bernanke도 11월 16일 연설에서 자산가격의 비이상적인 움직임에 대해 통화정책을 활용할 필요가 있음을 언급<sup>1)</sup>
- 금융감독을 통해 금융기관의 거시건전성을 강화함으로써 자산시장 버블에 대응해야 한다는 점은 금융위기 이후 지속적으로 강조
- 이러한 움직임은 향후 주요 국가들이 자산가격에 버블이 생길 조짐을 보일 경우 금융감독 뿐만 아니라 통화정책까지 동원해 이를 차단하겠다는 의도로 풀이

□ 투자자들의 분산투자 성향이 계속될 것으로 보임에 따라 특정자산군에 계속해서 자금이 몰리는 현상은 당분간 나타나기 어려울 전망

1) Bloomberg Business Week (2011.1.5., Sweden Shows Central Bankers How to Fight Next Asset Bubble) 참조

- 국제 금융시장의 전반적인 개선에도 불구하고 투자자들의 위험선호도는 여전히 높아지지 않고 있음
  - 예를 들어 미국의 주요 자산시장은 2010년에 상당한 회복세를 보였지만 미국 투자자들의 위험선호도는 크게 개선되지 못함
- 이는 투자자들이 여전히 금융시장의 미래에 대해 불안감을 느끼고 있다는 의미이며 분산투자 성향을 유지할 것임을 반영
  - 특히 국제 금융시장이 금융위기 국면에서 어느 정도 탈출함에 따라 자산군 간, 지역 간 자산가격 상관관계가 낮아질 가능성이
  - 이는 분산투자의 유용성이 살아날 수 있음을 의미
- 그 결과, 특정자산군 또는 특정지역으로 자금이 몰리는 현상은 당분간 벌어지지 않을 것으로 예상

<그림 II-3> 미국 가계의 위험선호도 추이



자료: ICI(2010a) P.11 Figure14 재인용

- 2) 금융위기 국면에서는 자산군 간, 지역 간 자산가격의 상관관계가 더 높아지는 것으로 알려짐

#### 4. 자산운용산업 외부로부터의 경쟁압력

- 2000년대 초반부터 자산운용산업 내부의 경쟁압력이 증가한데 이어 향후에는 상업은행(CB) 및 투자은행(IB), 그리고 보험회사 등 자산운용산업 외부로부터의 경쟁압력이 점증할 전망
  - 2000년대 초반에 뮤추얼펀드에 특화된 전통적인 자산운용산업은 헤지펀드, PEF 등 대체투자에 특화된 자산운용산업에 시장의 상당부분을 잠식당했음
    - 예를 들어 글로벌 자산운용산업 전체 신규자금유입 중 전통적인 자산운용산업이 차지하는 비중은 2002년 93%에서 2004년에는 78%로 단기간에 크게 하락(McKinsey&Company(2006))
  - 상업은행 및 투자은행, 보험회사 등은 PB(private banking), 랩어카운트, 변액연금보험 등 광의의 자산관리 비즈니스를 점차 강화
    - 동 금융권역들은 금융위기의 여파로 고위험/고수익 비즈니스 수행에 상당한 제약 직면
    - 그 결과 고소득층을 상대로 안정적인 수수료 수입(fee revenue)을 창출할 수 있는 자산관리 비즈니스에 역량을 집중
  
- 타금융권역들은 광의의 자산관리 비즈니스뿐만 아니라 뮤추얼펀드 등 전통적인 자산운용 비즈니스에도 보다 많은 역량을 투입할 가능성
  - 뮤추얼펀드는 운용에 따른 대가가 성과보수 유형이 아니라 고정보수 유형으로 성과보수가 주류를 이루는 자산관리 비즈니스에 비해 수익이 안정적
  - 또한 비교적 규모가 큰 타금융권역들은 자산운용회사에 비해 투자자와의 점점 형성에 보다 유리

24      글로벌 자산운용시장의 변화와 국내 자산운용업계의 대응

- 대형 상업은행 및 투자은행, 보험회사 등은 자산운용회사에 비해 규모, 명성 등이 월등히 우세
- 특히 고객과 직접 대면할 수 있는 지점 수에 있어서는 비교가 불가능할 정도로 우세
- 축적되어 왔던 소매 및 기관고객과의 관계도 유리하게 작용

## 5. 고령화 진전속도의 국가별 차이

□ 전세계 지역별 인구고령화 진전속도에 상당한 차이가 있음

- 유럽 및 미국 등 선진국의 고령화는 이미 심각할 정도로 진전
- 반면, 아시아를 포함한 개도국들은 고령화 진전속도가 늦은 편
  - 한국의 경우에도 고령화의 심각성에 대해 많은 논의가 있지만, 아직은 고령화가 본격적으로 진전된 것은 아니며 초기단계
  - 다만 개도국 중 한국을 포함한 몇몇 국가들은 출산율이 대단히 낮아 향후 고령화 문제가 심각해 질 것은 분명한 사실

□ 고령화 진전속도에 지역별 차이가 있다는 사실은 향후 자산축적 패턴에도 지역별 차별화가 있을 것임을 반영

- 고령화가 이미 상당히 진전되어 인구의 상당수가 퇴직자로 구성된 유럽 및 미국 등 선진국의 경우 조만간 은퇴 이후를 대비한 자산축적에서 자산소비 단계로 진입할 전망
- 반면, 이제 고령화의 초기단계에 진입한 한국을 포함한 개도국들은 향후 고령화 시대에 대비한 본격적인 자산축적 시기에 돌입

<표 II-3> 주요국별 고령화지수 및 노년부양비 전망

(단위: %)

	고령화지수 <sup>1)</sup>			노년부양비 <sup>2)</sup>		
	2010년	2030년	2050년	2010년	2030년	2050년
전 세계	28	51	83	12	18	25
선진국 <sup>3)</sup>	97	146	170	24	36	45
개도국 <sup>4)</sup>	20	40	72	9	15	23
아프리카	9	13	26	6	7	11
아시아	25	54	97	10	17	27
유럽	106	154	182	24	36	47
한국	68	214	429	15	38	72

주 : 1) 고령화지수 = (65세 이상 인구/0~14세 인구)X100  
 2) 노년부양비 = (65세 이상 인구/15~64세 인구)X100  
 3) 선진국: 유럽, 호주, 뉴질랜드, 일본, 북아메리카 국가 등  
 4) 개도국: 아프리카, 아시아(일본 제외), 라틴아메리카 국가 등  
 자료: UN(2009), 통계청(2006)

## 6. 개방형 판매채널 확산

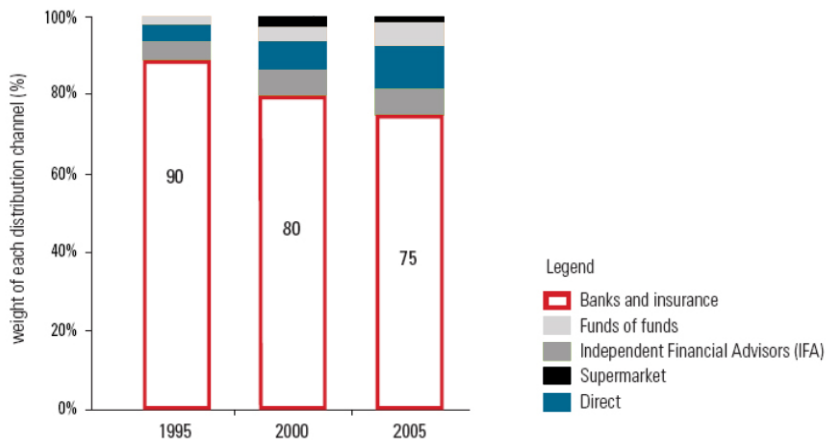
□ 최근 뮤추얼펀드의 판매채널은 개방형이 확산되고 있는 추세<sup>3)</sup>

- 과거 뮤추얼펀드 판매는 자산운용회사 직판 등 폐쇄형 채널이 주도
  - 상업은행 및 투자은행, 보험회사 등 금융기관을 통한 간접 판매의 경우에도 계열 자산운용회사 상품만을 취급하는 폐쇄형이 대부분

3) 뮤추얼펀드의 개방형 판매채널이라 함은 투자자가 어떤 특정한 판매채널에서 특정 자산운용회사의 펀드상품뿐만 아니라, 다양한 자산운용회사의 펀드상품을 매입할 수 있는 것을 의미함

- 영국을 포함한 유럽에서 부각되기 시작한 금융자문인(financial advisors)도 초기에는 대부분 자산운용회사와 직접 연결되거나, 자산운용회사 계열 금융기관과 연결된 구조
- 그 결과 진정한 의미의 개방형 판매채널로 기능하기 어려웠음
- 그러나 최근에는 펀드 슈퍼마켓, 독립형 금융자문인(financial advisors) 등 개방형 판매채널을 통한 펀드판매가 증가
- 특히, 판매채널별로 제 삼자 상품 판매비중도 빠르게 늘어나고 있는 추세4)
- 예를 들어 2006년말 기준 금융자문인(financial advisors)이 판매하고 있는 펀드의 79%가 제 삼자 상품

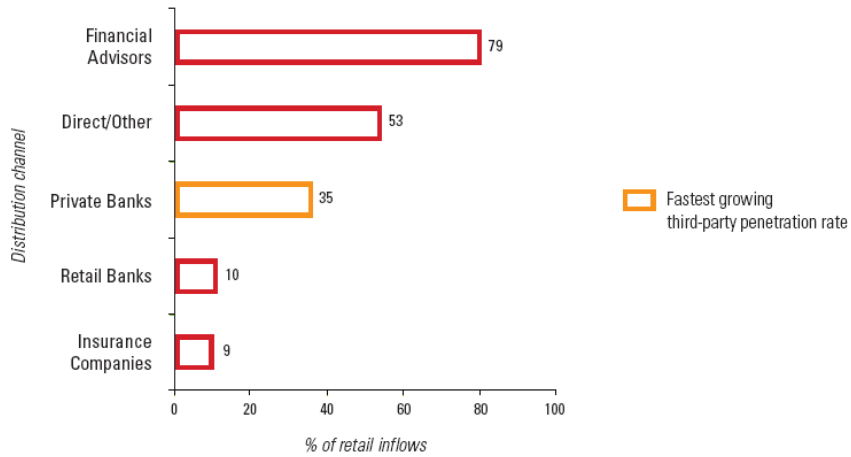
<그림 II-4> 유럽의 펀드 판매채널 변화



자료: Arzeni et. al.(2008) P.7 Graph7 재인용

4) 제 삼자(third-party products) 판매라 함은 펀드 판매자가 특정한 관계에 있는 자산운용회사(예: 계열 자산운용회사)가 만든 펀드 이외 여타 펀드도 판매함을 의미함

<그림 II -5> 유럽 펀드 판매채널별 제 삼자 상품(third-party products) 판매 비중(2006년말 기준)



자료: Arzeni et. al.(2008) P.7 Graph7 재인용

□ 개방형 판매채널의 확산은 몇 가지 의미 있는 변화를 초래

— 자산운용업계의 효율적인 경쟁구조 정착

- 회사의 명성 및 판매채널 확보 여부에 따라 좌우되던 자산운용회사의 시장장악력이 운용성과, 서비스 가격(보수 및 수수료), 기타 투자자에 대한 서비스 제공 등에 크게 좌우
- 이는 규모가 작고, 시장에서의 명성이 낮은 신생회사들이 빠르게 시장에 침투할 수 있음을 의미

— 투자자의 합리적인 의사 판단 확대

- 투자자들은 과거에 비해 훨씬 다양하고 많은 펀드를 비교할 수 있게 됨으로써, 자신의 투자 성향, 재무상태 등에 최적화된 합리적인 의사 판단이 가능



### Ⅲ. 글로벌 자산운용시장 변화 방향 전망

---

1. 전통적 뮤추얼펀드 시장의 자금유출입 진폭 확대
2. 아시아 등 신흥국 시장에서의 경쟁 격화
3. 투자자가 주도하는 시장으로의 본격적 전환
4. 대체투자상품과 패시브상품의 부각
5. 자산운용회사의 수익성 악화

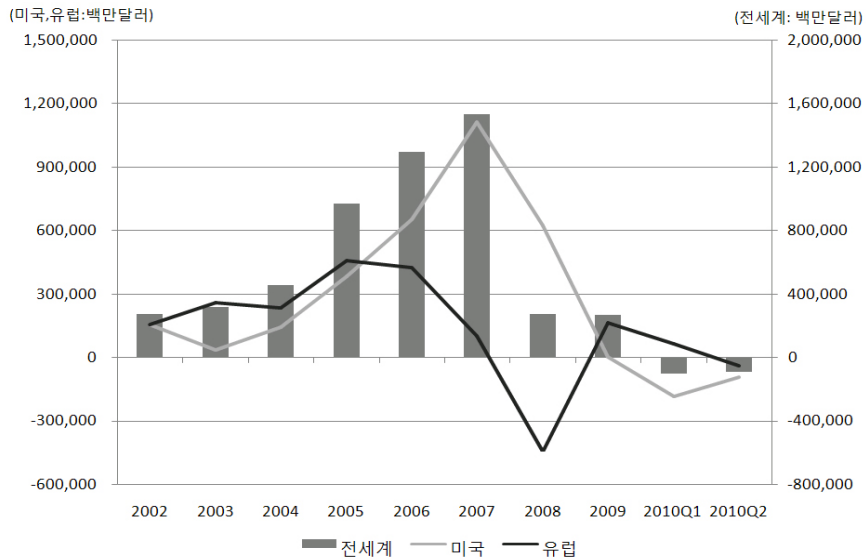


### Ⅲ. 글로벌 자산운용시장 변화 방향 전망

#### 1. 전통적 뮤추얼펀드 시장의 자금유출입 진폭 확대

- 2000년대 들어 뮤추얼펀드 시장의 자금유출입은 금융위기 직전까지 대단히 안정적이었으며, 몇몇 예외를 제외하면 전년대비 순유입이 늘어나는 추세를 보였음
  - 이러한 추세는 전세계 시장뿐만 아니라 전세계를 대표하는 미국 및 유럽시장에서도 공통적으로 나타났음
  - 그러나 안정적 추세가 금융위기 직후 급격하게 변화하여 뮤추얼펀드로의 자금유출입 진폭이 상당히 커짐

<그림 Ⅲ-1> 글로벌 뮤추얼펀드 자금 순유출입 규모



자료: ICI

- 향후 뮤추얼펀드로의 자금유출입은 금융위기 직후보다는 덜 하겠지만 순유입과 순유출이 주기적으로 반복되는 양상을 보일 가능성
  - 뮤추얼펀드에 투자한 투자자들이 큰 손실을 경험함에 따라 펀드에 대한 신뢰가 상당히 훼손
    - 특히 뮤추얼펀드가 편입하는 자산들의 수익률이 과거처럼 버블에 가까운 수준으로 계속해서 상승하기 어렵다는 점에서 투자자들이 과거보다 자주 펀드 매매를 통해 자산교체를 시도할 가능성이 있음
  - 또한 은행 및 증권회사 등 타금융권역의 자산관리서비스 상품, 헤지펀드 및 PEF, 상품펀드 등 대체투자펀드의 부각도 이러한 자금 유출입진폭 확대의 원인이 될 것으로 전망
    - 은행의 PB, 증권회사의 랩어카운트 등의 상품은 뮤추얼펀드 투자자 중 비교적 고소득에 해당하는 투자자를 적극 유인할 것으로 예상
    - 헤지펀드 및 PEF 등 사모펀드에 대한 규제강화는 동 펀드들에 내재된 위험요인을 줄여주는 효과
    - 따라서 연기금 등 기관투자자들은 기존의 전통적인 뮤추얼펀드 투자를 통한 수익률 창출이 한계에 직면했다는 점에서 헤지펀드 및 PEF 등 대체투자를 더욱 늘릴 가능성
  
- 결국, 향후 각 자산별 가격 움직임, 금융시장 전체의 불확실성 정도 등에 따라 뮤추얼펀드, 은행 및 증권회사의 자산관리서비스 상품, 대체투자펀드 간의 자금이동이 빈번하게 발생할 전망

## 2. 아시아 등 신흥국 시장에서의 경쟁 격화

- 미국을 중심으로 하는 선진국의 자산운용시장은 향후 성장세가 한계에 직면할 가능성이 큼
  - 미국 및 유로지역 등 자산운용시장 선진국의 경우 성장의 배경이 되는 경제성장이 지난 1990년대에 비해 둔화될 전망<sup>5)</sup>
  - 미국 등은 가계의 비금융자산 대비 금융자산 비중이 이미 상당히 높은 수준으로 금융자산 확대도 한계에 도달할 가능성<sup>6)</sup>
    - GDP 대비 자산운용시장 규모가 비교적 큰 미국(79%, 이하 2009년 기준) 및 영국(34%)은 가계의 비금융자산 대비 금융자산 비중이 각각 98.4%와 49.3% 수준
    - 반면 OECD 내에서도 GDP 대비 자산운용시장 규모가 비교적 작은 독일(10%) 및 체코(3%)는 가계의 비금융자산 대비 금융자산 비중이 각각 34.2%(2007년) 및 15.0%(2008년) 수준

<표 III-1> IMF의 주요 지역 경제성장률 전망(%)

	1992-2001년 (평균)	전망		
		2010년	2011년	2015년
미국	3.5	2.6	2.3	2.6
유로지역	2.1	1.7	1.5	1.7
일본	0.9	2.8	1.5	1.7
기타 선진국	3.7	4.2	3.1	3.2
신흥/개도국	3.8	7.1	6.4	6.7

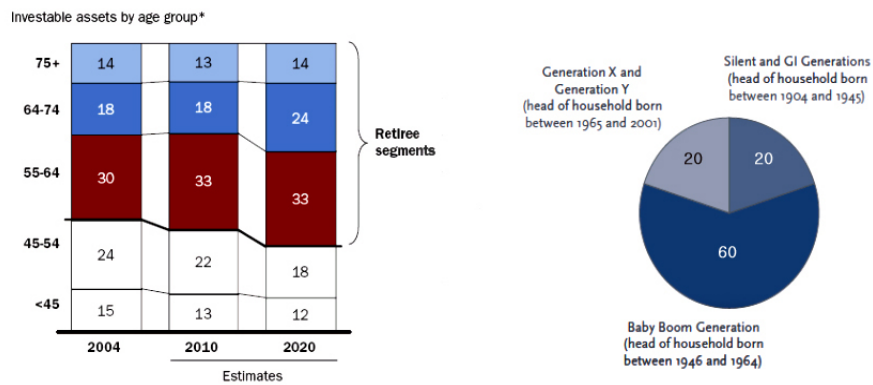
주 : 기타 선진국에는 유로지역에 포함되지 않은 대다수 유럽 국가들, 캐나다, 한국, 호주, 대만, 홍콩, 싱가포르 등 포함  
 자료: IMF(2010)

5) IMF(2010) 참조  
 6) 이하의 데이터는 ICI 및 OECD 홈페이지 참조

— 특히 미국 및 유로지역에서는 이미 고령화가 상당히 진전되어 있기 때문에 자산축적기에서 자산소비기로 전환될 시점이 멀지 않았다는 평가

- 투자자산 또는 뮤추얼펀드 자산의 상당 부분을 고령 인구가 보유하고 있는바, 이들에 의한 자산소비가 점차 증대할 전망

**<그림 III-2> 연령 그룹별 투자자산 및 뮤추얼펀드 자산 보유 비중 (미국, %)**



주 : 전체 투자자산(좌) 및 뮤추얼펀드 자산(우) 중 각 연령대에 속하는 투자자들이 보유한 비중을 의미

자료: 1) McKinsey&Company(2006) P.6 Exhibit1 재인용(좌측 그림)

2) ICI(2010a) P.10 Figure12 재인용(우측 그림)

□ 반면, 아시아를 중심으로 한 신흥국에서는 상대적으로 높은 경제성장이 전망되는 가운데, 자산운용시장이 이제 개발단계에 진입함에 따라 무한한 성장잠재력을 보유한 것으로 평가

— 특히, 한국, 중국 등은 이제 고령화의 초기단계에 진입함에 따라 연금자산 등의 축적으로 자산운용시장이 빠르게 성장할 전망

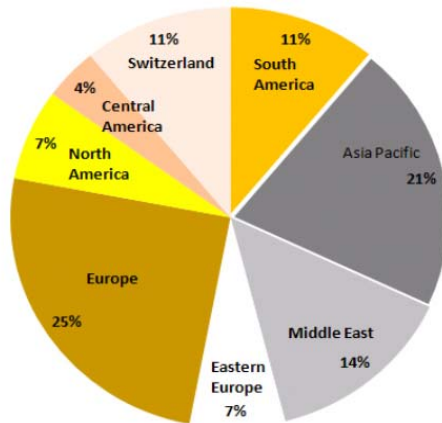
- 아시아/태평양 지역의 많은 국가들의 자산운용시장이 향후 2015년까지 높은 성장률을 유지할 것으로 예상
- 또한 국제적 자산운용회사들은 아시아/태평양 지역, 남미, 중동 등을 진입 희망지역으로 지목하는 등 새로운 비즈니스 기회를 신흥국 시장에서 찾고 있음

<표 III-2> 아시아 주요국가들의 자산운용시장 규모 전망

	2015년 전망 (십억달러)	연평균 성장률 (%, 2006~2015년)
중국	640	24.1
홍콩	140	9.5
인도	230	16.3
일본	890	1.1
한국	310	18.8
싱가포르	150	5.3
대만	56	34.1

자료: Allianz

<그림 III-3> 국제 자산운용회사들이 진입을 희망하는 지역



자료 : Ernst&Young(2010) P.10 재인용

- 따라서 향후 아시아/태평양 지역을 포함한 신흥국에서 자산운용시장을 선점하기 위한 국제적 자산운용회사들의 치열한 경쟁이 예상
  - 특히 향후 자산운용시장 규모가 비약적으로 성장할 것으로 예상되는 중국, 인도, 한국, 브라질을 포함한 남미 국가 등이 선진국 자산운용회사들의 주요 목표시장으로 부각될 전망

### 3. 투자자가 주도하는 시장으로의 본격적 전환

- 과거 소매고객( retail clients) 위주의 펀드시장 구조에서는 자산운용회사 및 판매회사 등 상품공급자가 시장을 주도
  - 과거에는 판매채널이 한정되어 있어서 소매고객인 개인투자자들은 펀드상품에 접근할 수 있는 경로가 극히 제한적이었음
    - 그 결과 투자자들은 수많은 펀드상품에 대한 정확한 정보를 구하기 어려웠고, 따라서 상품공급자의 마케팅 전략에 끌려 다니는 경향이 있었음
    - 즉, 자산운용회사 및 판매회사들이 투자자들에게 최적화된 상품을 공급하기 보다는 자신들의 보수 및 수수료 수익 극대화를 추구할 유인이 강했음
  - 특히, 주가 상승을 바탕으로 펀드시장이 빠르게 성장했던 1990~2000년대 초반까지는 개인 펀드 투자자들이 펀드시장에 대해 강한 신뢰를 보였던 시기
    - 이러한 시기에는 상품공급자가 제시하는 상품 및 서비스를 투자자들이 별다른 의구심 없이 받아들이는 경향이 있었음

- 그러나 최근에는 소위 '노련한 투자자(sophisticated investors)'로 지칭되는 기관투자자들이 펀드시장의 주 수요층으로 부각됨에 따라 상품공급자의 의도대로 시장이 형성되기 어려운 구조로 전환되기 시작
  - 이미 고령화가 상당히 진전된 선진국뿐만 아니라 고령화의 초기 단계에 진입하기 시작한 상당수 개도국들도 연금자산이 증가
    - 따라서 개인들의 펀드투자가 공적·사적 연기금 등 기관투자자 채널을 통해 이루어지는 경향
  - 그런데 기관투자자들은 자산운용회사 및 판매회사 등 펀드상품 공급자 이상의 전문적 지식을 보유
    - 이들은 자신들의 재무적 환경, 투자목적 및 방향 등을 명확하게 인지하고 있을 뿐만 아니라, 시장전체의 상품구조, 자산운용회사 및 판매회사의 특성 등에 대한 분석능력을 보유
    - 따라서 기관투자자들은 개인투자자들에 비해 훨씬 더 합리적으로 상품을 선택하고, 투자규모를 무기로 상품공급자들과의 거래에 있어서 유리한 위치를 선점
  
- 또한 개인투자자들도 판매채널 다양화, 펀드시장에 대한 냉철한 판단력 형성 등으로 보다 합리적인 투자선택을 할 것으로 예상
  - 판매채널 확대, 판매회사별 제 삼자 상품 공급확대 등의 경향은 투자자들로 하여금 보다 광범위한 정보에 접근할 수 있도록 할 것임
  - 또한 금융위기로 인한 펀드시장에서의 실패 경험, 온라인 금융정보 취득에 익숙한 세대들의 주투자층 진입 등으로 개인투자자들도 자산운용시장 및 산업에 대해 냉철한 판단력을 구축할 전망
  - 이러한 변화는 개인투자자들이 펀드상품을 선택하는 데 있어서 고려하는 변수들이 복잡다단해 질 수 있음을 의미

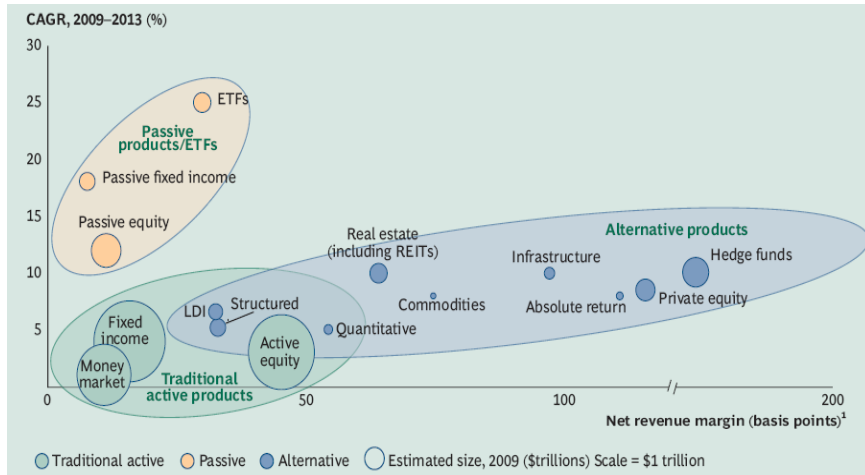
#### 4. 대체투자상품과 패시브상품의 부각

□ 헤지펀드 등 대체투자상품(alternative investment products)과 패시브 상품(passive products)이 액티브 주식형펀드를 중심으로 한 전통적인 펀드상품 시장을 상당부분 잠식할 것으로 전망

— 향후 전통적인 펀드상품보다 대체투자상품과 패시브상품의 성장률이 더 빠를 것으로 전망)

- 2013년까지 전통적인 액티브 주식형 및 채권형펀드는 연평균 성장률이 5% 내외에 머물 것으로 예상
- 헤지펀드, 인프라펀드, PEF 등 대체투자펀드들은 연평균 성장률이 5~10% 내외를 기록할 전망이며, ETF 등 패시브상품들은 연평균 성장률이 20%를 상회할 것으로 예상

<그림 III-4> 펀드 유형별 성장률 및 마진 전망



자료: Boston Consulting Group(2010) P.15 Exhibit 7 재인용

7) Boston Consulting Group(2010) 참조

□ 대체투자상품에 대한 수요가 늘어날 것으로 예상되는 이유로는 기관 투자자 비중의 확대, 사모펀드에 대한 규제체계 개혁, 자산운용회사 측면의 유인체계 등을 지적할 수 있음

— 펀드의 주요 수요층이 개인, 즉 소매고객에서 기관투자자로 전환되고 있는데, 연기금 등 기관투자자들은 대체투자상품에 대한 수요가 개인에 비해 높은 편임

- 전통적 펀드들의 수익률이 갈수록 악화될 가능성이 크기 때문에 연기금들은 향후에도 헤지펀드 등 절대수익(absolute return) 추구 상품에 대한 투자를 늘릴 수 밖에 없을 전망
- 분산투자의 필요성이 높은 연기금들에 있어서 전통적 펀드들과 상관관계가 상대적으로 낮은 대체투자펀드 투자는 불가피
- 비록 금융위기 이전의 전망이기는 하지만 기관투자자들의 헤지펀드 투자가 지속적으로 늘어날 것이라는 의견 다수 발견
- 예를 들어 McKinsey&Company(2006)는 헤지펀드로의 신규자금 유입 중 기관투자자 자금이 차지하는 비중이 2004년 28%에서 2008년 53%로 급증할 것으로 전망
- EurekaHedge(2007)는 2006년 3,600억달러 수준이었던 전세계 기관투자자들의 헤지펀드 자산이 2010년에는 1조달러를 상회할 것으로 예상

— 글로벌 금융위기 이후 진행되고 있는 헤지펀드를 중심으로 한 사모펀드에 대한 규제강화는 역설적으로 사모펀드에 대한 수요를 늘릴 기반으로 작용할 가능성

- 기관투자자들이 추가수익 확보와 분산투자 목적으로 사모펀드에 대한 투자가 불가피하다고 하더라도 금융위기 이후 불거진 사모펀드들의 위험성을 무시하기는 어려운 상황

- 그러나 최근 논의되고 있는 미국 및 유럽 등 선진국들의 사모펀드 규제강화 방향은 펀드 및 운용업자를 감독체계 내로 편입시켜 모니터링을 강화하자는 것이 핵심
  - 따라서 사모펀드 규제강화 방안이 실행되면 그동안 사모펀드 투자의 가장 큰 걸림돌이었던 높은 위험성, 운용의 불투명성, 운용업자의 불안정성 등이 일정부분 관리될 가능성
- 자산운용회사, 특히 전통적 펀드운용에 강점을 가진 회사들의 측면에서도 대체투자상품 시장은 유인체계 상 큰 매력이 있음
- 액티브 주식형펀드 등 전통적 펀드시장은 자산운용업 내외부적인 강력한 경쟁에 직면해 보수 및 수수료율이 지속적으로 하락할 전망
  - 따라서 보수 및 수수료율 등 서비스 가격이 상대적으로 높고, 성과보수 체계를 적용할 수 있는 대체투자상품 시장은 전통적 펀드를 운용하는 자산운용회사에게는 새로운 수익원

□ ETF 등 패시브상품에 대한 수요도 급격하게 늘어날 것으로 예상

- 펀드 수요의 주축으로 부상하고 있는 연기금 등 기관투자자들은 다음과 같은 이유로 패시브상품을 선호
- 낮은 보수 및 수수료
  - 뛰어난 유동성
  - 시장을 추종하는 안정성
- 개인투자자, 즉 소매고객 또한 유사한 이유로 패시브상품 수요가 늘어날 것으로 예상
- 특히 판매채널의 확대, 온라인을 통한 정보 취득의 용이함 등으로 개인들도 패시브상품의 유용성을 인지하기 시작

## 5. 자산운용회사의 수익성 악화

- 전통적인 액티브 펀드를 운용하는 자산운용회사들의 수익성은 여러 가지 측면에서 악화될 위험에 노출
  - 과거 시장이 장기간 성장하던 시기와 달리 운용자산의 지속적인 증가를 담보하기 어려운 환경
    - 주식 등 자산가격의 끊임없는 상승을 기대하기 어렵기 때문에 운용자산 규모 변화가 심화될 가능성
    - 따라서 운용자산 규모에 연동되는 전통적 펀드 운용사의 보수 및 수수료 수입은 심한 변화에 직면할 가능성이 큼
  - 자산운용업 내외부로부터의 경쟁격화로 보수 및 수수료 하락 압력이 심화
    - 특히 개방형 판매채널의 확대, 인터넷에 친숙한 세대의 펀드 주 수요층 진입 등으로 투자자들이 보다 정확하고 풍부한 정보에 접근
    - 이에 따라 투자자들이 보다 합리적인 선택을 할 가능성이 갈수록 커지고, 그 결과 보수 및 수수료 등 서비스 가격이 펀드 선택의 주요 변수로 부각될 수 있음
  - ETF, 인덱스펀드 등 패시브상품의 부각도 자산운용회사의 수익성 측면에서는 부정적인 영향을 줄 전망
    - 패시브상품은 액티브상품에 비해 보수 및 수수료율이 낮기 때문에 자산운용회사의 판매상품 중 패시브상품 비중이 높을수록 수익성은 악화
  - 보수 및 수수료 수입의 악화 가능성과 함께 비용 상승 압력도 자산운용회사 수익성에 영향을 미칠 전망

- 경쟁격화로 투자자에 대한 서비스가 중요한 요인이 되고 있는 바, 이에 따른 비용 상승 압력
- 각종 투자자보호 장치 등으로 인한 규제비용 증대
- 우수한 운용인력에 대한 수요 증대로 인건비 증대 가능성

□ 전통적인 펀드를 운용하는 자산운용회사와 마찬가지로 사모펀드를 중심으로 한 대체투자펀드를 운용하는 운용회사들의 수익성도 악화될 가능성이 큼

— 대체투자펀드의 경우 전통적 펀드에서 자금이 유입되어 운용회사의 수익성에 긍정적인 측면도 있음

— 그러나 다음과 같은 측면은 대체투자펀드 운용회사의 수익성에 부정적인 영향을 줄 것으로 예상

- 전통적 펀드시장에서 한계에 직면한 자산운용회사들이 헤지펀드 등 대체투자펀드 시장으로 진입하여 경쟁이 격화되고, 그 결과 보수 및 수수료율이 하락
- 자산시장의 패턴 변화로 펀드 수익률이 과거와 같이 상승하기 어려운 환경이 조성되고 있고, 그 결과 성과보수율이 낮아질 가능성
- 헤지펀드 등 사모펀드에 집중되는 규제강화로 인해 전통적 공모펀드에 비해 훨씬 높은 수준의 규제비용이 발생

## IV. 국내 자산운용업계의 대응 방향

---

1. 적절한 비즈니스 모델의 선정과 집중
2. 비용 감축 노력
3. 투자자 효용 극대화와 신뢰구축



## IV. 국내 자산운용업계의 대응 방향

### 1. 적절한 비즈니스 모델의 선정과 집중

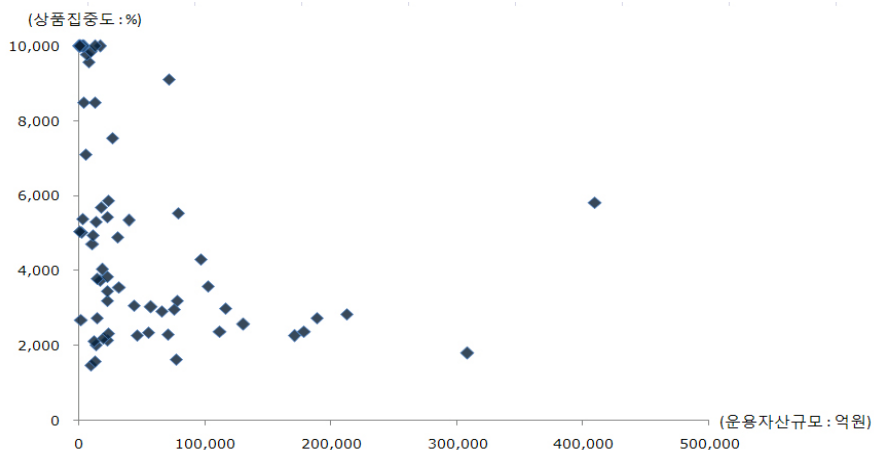
□ 국내 자산운용산업은 대다수의 소규모 자산운용회사들이 동질적인 상품군에서 경쟁하는 구조

— 2010년 9월 기준 국내 자산운용회사들 중 운용자산규모(AUM)가 25조원을 넘는 회사는 2개사에 불과

- 최상위 회사들도 국제적 기준으로는 소규모: Global Investor지가 선정한 전세계 100위권 자산운용회사에 포함되지 못함

— 대부분의 회사들이 주식형 및 채권형펀드 등 전통적인 자산군 중심의 동질적인 펀드시장에서 경쟁

<그림 IV-1> 국내 자산운용산업 구조: 소규모 · 상품동질성



주 : 상품집중도(%)는 한 회사가 보유하고 있는 모든 펀드를 종류별로 나누고, 각 종류별 회사내 점유율(%) 제곱을 모두 합한 수치. 2010년 9월 기준

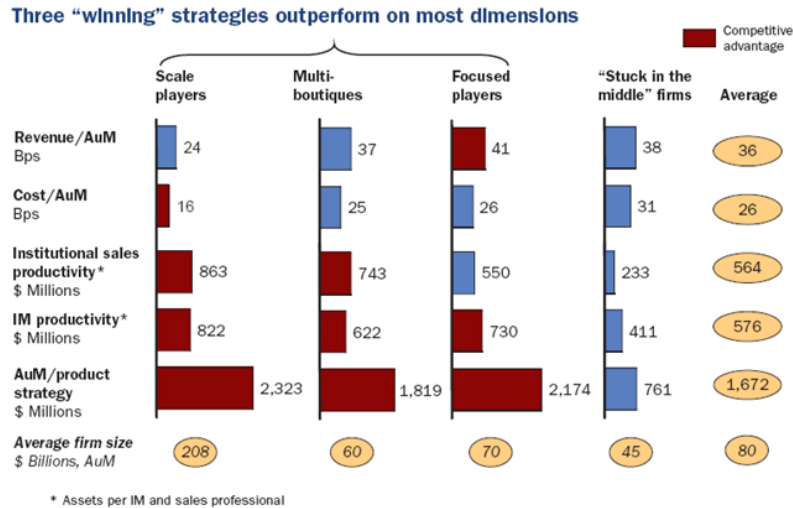
자료: 금융투자협회 자료를 이용해 저자가 계산

□ 자산운용회사의 유형 중 소위 중간형 플레이어는 어떠한 측면에서도 여타 플레이어들에 비해 비교우위를 보유하지 못하는 것으로 분석

— 맥킨지는 자산운용회사의 유형을 다음과 같은 4가지로 분류 (McKinsey&Company(2006))

- 대형 플레이어(scale players): 규모의 경제 효과가 가능한 대형사
- 멀티 부띠끄(multi-boutiques): 헤지펀드와 PEF 등 사모펀드를 주로 운용하는 회사들 중 규모가 큰 회사
- 특화 플레이어(focused players): 운용자산군 또는 고객군에 특화된 분야가 있는 회사
- 중간형 플레이어(stuck in the middle firms): 대형 플레이어처럼 자산군과 고객군, 지역 등을 가리지 않고 상품을 만들지만 특별히 명성이나 규모에 있어서 강점을 가지지 못한 회사

<그림 IV-2> 자산운용회사 유형별 경쟁력 비교



자료: McKinsey&Company(2006) P.24 Exhibit11 재인용

- 중간형 플레이어는 맥킨지가 분석한 5개 분야 중 어느 곳에서도 여타 플레이어에 비해 비교우위를 보유하지 못하였음
  - 특히 생산성과 관련된 3개 지표, 즉 판매생산성(판매직원 1인당 기관투자자AUM), 운용생산성(운용자 1인당 AUM), 상품전략생산성(상품전략당 AUM)에서 일방적인 열위에 놓임
  
- 국내 대다수 자산운용회사들은 국제적 기준으로 볼 때 맥킨지가 분류한 유형 중 중간형 플레이어에 해당
  - 맥킨지가 조사한 중간형 플레이어의 평균 운용자산규모(AUM)는 450억달러인데, 국내 최상위 회사의 규모가 이에 미치지 못함
    - 이는 향후 국내외 시장에서 선진국 자산운용회사와의 본격적인 경쟁이 시작될 때 국내 자산운용회사의 대다수가 경쟁력이 떨어지는 중간형 플레이어에 포함됨을 의미
  
- 국내 자산운용회사들이 현재의 비즈니스 구조를 유지할 경우 향후 국내외 시장에서 선진국 자산운용회사들과 경쟁하는데 있어 큰 어려움에 직면할 가능성
  - 현재까지 최소한 국내 시장에서는 비교우위의 요소가 있었음
    - 국내의 폐쇄적인 판매채널로 인해 해외 자산운용회사들이 국내 펀드 판매회사 계열 자산운용회사와 합자형태 등으로 국내에 진출하지 않으면 판매에 상당한 어려움을 겪었음
    - 또한 해외 유수의 자산운용회사들이 국내시장의 잠재력은 인정하면서도, 당장의 시장규모에 한계가 있다는 측면으로 인해 아시아/태평양 지역을 거점시장으로 인식하지 않았음
  - 그러나 향후에는 여러 가지 측면에서 변화가 일어날 것임

- 개방형 판매채널, 투자자의 정보취득 능력 향상 등으로 이제 해외 자산운용회사들이 굳이 국내 판매회사의 힘을 빌리지 않아도 시장침투가 충분히 가능한 시대에 돌입
- 또한 국내시장의 상품구조도 전통적인 주식형 및 채권형펀드에서 점차 ETF 등 패시브상품과, 상품 및 부동산펀드, PEF 및 헤지펀드 등 대체투자상품으로 다변화될 것으로 전망
- 이러한 시장의 상품구조 변화는 이미 동분야에서 명성을 확보하고 있는 해외 자산운용회사들이 국내시장에서 비교우위에 설 수 있음을 의미

— 한편, 중국 및 인도, 남미 등 향후 시장규모가 급격하게 커질 것으로 예상되는 지역에서도 국내 자산운용회사들은 현재의 비즈니스 구조로는 경쟁에 어려움을 겪을 것임

□ 향후 국내 자산운용회사들은 국내외 시장에서 선진국 자산운용회사들과의 본격적인 경쟁을 위해 변화를 적극적으로 수용해야 함

— 국내 자산운용회사들은 글로벌 자산운용시장의 변화에 대응하기 위해 각 회사의 장기적인 비전에 맞는 적절한 비즈니스 모델을 선정함과 아울러, 이에 모든 역량을 집중해야 할 것임

- 현재처럼 시장에서 인기 있는 상품에 모든 회사들이 몰려드는 소위 시장추종형 비즈니스 모델로는 대다수 자산운용회사들이 성장의 한계에 직면할 것임

— 대형 플레이어를 추구하는 회사들은 국내사, 또는 해외사와의 적극적 M&A 노력이 필요한데, 동일 상품군 시장에서의 M&A보다는 상품군 다각화와 멀티마켓에 초점을 맞춘 M&A가 바람직

- 최근 국제 자산운용업계 M&A의 추세는 전통적 펀드시장의 대표주자들이 해외 자산운용회사 및 대체투자 전문 자산운용회사들을 합병하는 것이 큰 흐름
  - 즉, 대형사들은 동일 상품군 시장에서의 대형화는 어느 정도 이루어졌다는 전제하에 다각화와 멀티마켓을 방향성으로 설정
  - 국내 자산운용회사들의 경우 대형 플레이어를 추구하기 위해서는 우선적으로 전통적 펀드시장에서의 대형화가 필요하며, 이를 위해서는 국내사끼리의 M&A 노력이 요구
  - 전통적 펀드시장에서의 대형화가 진전되면 해외, 특히 신흥국 시장 자산운용회사 또는 미국/유럽계 소형 대체투자 전문 자산운용회사의 인수도 고려할 필요
- 대형 플레이어로서의 진화가 어려운 자산운용회사들은 전문 분야를 선정하고 특화하는데 전력을 기울이는 것이 바람직
- 전통적인 펀드시장에서도 주식형펀드, 채권형펀드 등 특정 자산군에 특화가 가능
  - 인덱스펀드 등 패시브상품 특화
  - 상품 및 부동산펀드, PEF 및 헤지펀드를 포함한 사모펀드 등 대체투자펀드로의 특화
  - 이처럼 전문 분야를 선정하고 특화하기 위해서는 인력, 조직, 판매채널, 타겟 고객층, 마케팅 전략 등의 전격적 변화가 필요

## 2. 비용 감축 노력

- 자산운용회사들이 운영비용(operating costs)을 줄일 수 있는 가장 효과적인 방법은 운용자산규모를 늘리는 것인데, 단시간 내 이를 달성하기 위해서는 적극적인 M&A를 통한 대형화가 필요
  - 맥킨지는 운용자산 250억달러 미만 자산운용회사의 운영비용에 비해 운용자산 1,000억달러 이상 자산운용회사의 운영비용이 약 53% 적게 소요되는 것으로 추정(McKinsey&Company(2006))
    - 그 결과 소형 또는 중형 플레이어일수록 M&A에 의한 규모의 경제 효과가 크다고 분석
  
- 적극적인 M&A를 수행하기 어려운 대다수 국내 중소형 자산운용회사들은 비용 감축을 위한 다각도의 노력이 필요
  - 비즈니스 모델의 변화 없이 회사 내부의 운영비용 감축
    - 인력 활용의 효율성 확보 및 성과급 지급 합리성 제고
    - 기타 불필요한 비용 지출 최소화
    - 지원 기능의 아웃소싱
  - 비즈니스 모델의 변화를 동반하는 구조적 접근
    - 전문화 및 특화 등을 통한 상품구조의 단순화
    - 운용펀드의 통폐합 등을 통한 펀드규모의 대형화
    - 많은 비용이 소모되는 판매채널을 피하는 등 판매채널 재구성

### 3. 투자자 효용 극대화와 신뢰구축

- 자산운용회사들이 투자자의 효용보다는 회사의 이익 극대화를 먼저 생각하는 소위 대리인문제를 축소하지 못한다면 향후에는 투자자의 신뢰를 상실해 시장에서 도태될 것으로 예상됨
  - 자산운용회사들이 운용펀드의 수익률 극대화 이외의 방법을 통해서도 운용자산을 늘릴 수 있다면 대리인문제가 발생할 수 있음
    - 스타펀드에 역량을 집중하는 행위: 회사를 대표하는 일부 스타펀드에 회사가 보유한 모든 역량을 집중하여 여타 펀드로 자금을 유치할 수 있는데, 이 경우 여타펀드에 투자한 투자자의 이익이 침해될 가능성
    - 지나치게 높은 마케팅 비용: 판매회사에 높은 판매보수 혹은 소프트웨어를 지급해 마케팅 효과를 극대화함으로써 많은 자금을 유치할 수 있으나, 그 결과로 운용이 부실해진다면 투자자의 이익이 침해
  - 향후에는 대리인문제를 야기하는 자산운용회사들의 행위가 투자자들에 의해 인지될 가능성이 커질 것으로 전망되기 때문에 이러한 행위는 투자자들의 신뢰상실로 연결될 가능성이 매우 높음
    - 투자자들의 금융지식이 갈수록 고도화
    - 개방형 판매채널의 확대 등으로 투자자들이 수많은 펀드상품 중 자신에게 맞는 상품을 고를 수 있는 가능성이 커질 전망
    - 각종 통계자료의 공시 등으로 펀드에 대한 정보가 투자자들에게 많이 전달
    - 투자자보호를 위한 각종 규제 장치

- 따라서 자산운용회사들은 각사의 운용철학을 바탕으로 투자자의 투자효용을 극대화하고, 신뢰를 확보하는데 전력을 기울여야 함
  - 운용펀드들의 주어진 위험도 하에서 운용수익률 극대화를 위해 노력하되 일관된 운용방향성 유지
    - 양질의 분석가 및 운용자의 확보와 유지
    - 운용펀드별 운용자의 잦은 교체 지양
    - 운용펀드별 기본 운용방향성을 유지해 단기적 매매패턴 지양
  - 저비용 펀드를 만들고 이를 투자자에게 적극 권유할 수 있는 문화를 정착시키도록 노력해야 함
    - 양질의 운용서비스를 제공하기 위해서는 일정수준의 운용보수를 유지해야 하지만, 경쟁이 격화되는 시기에 운용보수의 하락 압력은 피할 수 없는 추세
    - 이에 대응하기 위해서는 많은 수의 유사펀드를 양산하기보다는 펀드 대형화를 통해 규모의 경제를 확보하고 명성을 구축
    - 특히 투자자들에게 저비용 펀드를 제공하기 위해서는 낮은 판매보수 및 거래비용이 절대적으로 필요함
    - 이를 위해서는 자산운용회사 스스로 효율적이고 비용이 낮은 판매채널을 확보하기 위한 노력이 필요하며, 증권사의 거래비용을 줄일 수 있는 운용전략 마련이 요구

## 참고 문헌

---



## 참 고 문 헌

### <국내문헌>

- 김재철·박진모, 2010, 『국내 자산운용시장 경쟁구조에 대한 연구: 판매시장의 가격규율을 중심으로』, 자본시장연구원 연구보고서 10-03.
- 김재철·빈기범·박진모·김란영, 2009, 『펀드 규율체계의 바람직한 통합 방향』, 자본시장연구원 조사보고서 09-02.
- 송홍선, 2010, 『금융투자회사의 자산관리서비스 발전 과제』, 자본시장연구원 이슈페이퍼 10-02.
- 송홍선·공경신, 2008, 『선진 자산운용회사의 경영전략과 시사점』, 자본시장연구원 조사보고서 08-03.
- 통계청, 2006, 『장래인구추계: 2006』 .

### <해외문헌>

- Arzeni, A., Collot, N., Laitat, C., 2008, Cross-Border Distribution of UCITS, CACEIS Investor Services.
- Boston Consulting Group, 2010, Global Asset Management 2010: In Search of Stable Growth.
- Ernst&Young, 2010, Asset Management: Future Trends and Developments.
- Eurekahedge, 2007, Hedge Fund Monthly.

ICI, 2010a, Characteristics of Mutual Fund Investors, 2010.

ICI, 2010b, Ownership of Mutual Funds, Shareholder Sentiment, and Use of the Internet, 2010.

IMF, 2010, World Economic Outlook: Recovery, Risk, and Rebalancing.

McKinsey&Company, 2006, The Asset Management Industry 2010: Bigger, Sometimes Better - and the Best Pulling Away.

UN, 2009, World Population Prospects: The 2008 Revision.

<웹사이트>

금융감독원                      [www.fss.or.kr](http://www.fss.or.kr)

금융투자협회                    [www.kofia.or.kr](http://www.kofia.or.kr)

Allianz                              [www.allianz.com](http://www.allianz.com)

Bloomberg Business Week      [www.businessweek.com](http://www.businessweek.com)

Global Investor                    [www.globalinvestormagazine.com](http://www.globalinvestormagazine.com)

HedgeFund Intelligence        [www.hedgefundintelligence.com](http://www.hedgefundintelligence.com)

ICI                                    [www.ici.org](http://www.ici.org)

IMA                                  [www.investmentfunds.org.uk](http://www.investmentfunds.org.uk)

Inside Trade LLC                 [www.insidetradellc.com](http://www.insidetradellc.com)

MAS                                 [www.mas.gov.sg](http://www.mas.gov.sg)

OECD                                [www.oecd.org](http://www.oecd.org)

SFC                                  [www.sfc.hk](http://www.sfc.hk)